

Francesc Granel\*

# LA REFORMA DE LA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL EN SU PERSPECTIVA HISTÓRICA

*La búsqueda de una nueva arquitectura financiera internacional se ha puesto de moda en estos últimos años de graves desequilibrios mundiales y de amenazante crisis económica, pero la búsqueda de «nuevas arquitecturas» no es nada nuevo pues ya, en el pasado, se superaron períodos de crisis, con ideas que entonces fueron nuevas. La nueva arquitectura actual exige nuevas ideas macroeconómicas y microeconómicas, pues ni los actores mundiales son los mismos ni la cantidad y calidad de las relaciones monetarias y financieras internacionales son semejantes a las del pasado. La zona euro constituye, en este contexto, un ejemplo especial.*

**Palabras clave:** Bretton Woods, euro, sistema monetario internacional, sistema financiero internacional, tipos de cambio fijos, nueva arquitectura financiera internacional.

**Clasificación JEL:** F32, F36.

## 1. Introducción

Los desórdenes monetarios y financieros que se han venido produciendo en los últimos años han dado lugar a nuevos intentos de llegar a una «nueva arquitectura financiera internacional».

Pero la cuestión de encontrar nuevas soluciones a los problemas monetarios y financieros mundiales no es nueva, y, de hecho, han sido muchas las modificaciones de las reglas monetarias y financieras que se han ido produciendo a lo largo del tiempo. En este sentido pue-

de decirse que la «arquitectura financiera» ha sido y es algo dinámico y adaptado a los cambios de condiciones que han condicionado la arena mundial.

Lo que diferencia la «nueva arquitectura financiera» actual con las del pasado es que el enorme volumen de transacciones, su versatilidad y volatilidad y la enorme libertad en los mercados de divisas y en los movimientos de capitales a corto y a largo plazo, así como la aparición de una variada gama de actores relevantes, supone un impedimento mayor para asegurar la estabilidad que —salvo los especuladores— todo el mundo querría ver restablecida, para, a partir de ella, permitir que los países fueran avanzando sin sobresaltos hacia mejores cotas de desarrollo sostenible. Detrás de esto está la discusión sobre si la desregulación a la que se

---

\* Catedrático de Organización Económica Internacional de la Universidad de Barcelona.

ha llegado es excesiva y debería volverse a una cierta regulación para evitar abusos por parte de ciertos especuladores.

Con la liberalización creciente no sólo de las transacciones internacionales corrientes sino también de los movimientos internacionales de capitales, la privatización y con el predominio del mercado sobre la voluntad de los Gobiernos, la economía financiera y la economía real se han ido distanciando y en muchos momentos de burbujas especulativas, la economía real no ha seguido el ritmo de las apariencias de desarrollo, derivadas de tales burbujas especulativas.

Ello ha determinado que todo haya ido tomando un cariz muy diferente a los intentos o a las soluciones regulatorias que se habían dado en el pasado, cuando los Estados y los bancos centrales eran capaces de controlar las escasas transacciones que se producían, y el marco en que tales transacciones internacionales se desarrollaban.

La economía globalizada actual está determinando que hoy no podamos hablar de la nueva arquitectura financiera internacional como una mera cuestión intergubernamental macroeconómica, sino como una cuestión que debe tener componentes macroeconómicos y microeconómicos, y hasta de ética y de responsabilidad social de las empresas, pues los actores determinantes del juego monetario y financiero no son sólo los Estados o los bancos centrales, sino, también, las empresas transnacionales que mueven fondos de un lado para otro, los paraísos fiscales que encubren fraude fiscal o —incluso— tráfico ilícito, las agencias de calificación, las grandes empresas de auditoría y, por descontado, los bancos privados y entidades de canalización de fondos con capacidad de invertir o desinvertir a su antojo según sean las perspectivas de beneficio que se deduzcan de las condiciones monetarias o financieras mundiales, en general, o de ciertos países acreedores o deudores, en particular.

Esto no siempre ha sido así pues cuando se intentó crear la Unión Monetaria Latina en el Siglo XIX, cuando la Sociedad de Naciones trató de reconstruir el sistema

mundial tras la destrucción del Patrón Oro, cuando el Plan Dawes sentó las bases para la creación del Banco de Pagos Internacionales, o cuando se creó el Sistema Monetario Internacional de Bretton Woods en el que hemos estado viviendo desde el final de la Segunda Guerra Mundial, el sector privado tenía un papel menor para sentar las bases de la coexistencia monetaria y financiera internacional.

Hoy las cosas van por otro camino, pues son los mercados quienes determinan el juego monetario y financiero internacional por encima de las voluntades de los Estados y de los organismos económicos internacionales, y por encima, incluso, de las leyes que determinan el comportamiento de la economía real y de las bolsas de valores que deberían ser un mejor reflejo de la marcha de las empresas y de la economía.

Constatando esta realidad de predominio de los mercados financieros sobre la voluntad de los Gobiernos y las industrias, y el enorme impacto que ello ha tenido para el estallido de la crisis de las *subprime*, el escándalo Madoff, o los acontecimientos posteriores a la quiebra de Lehman Brothers que han llevado a planes gigantescos de rescate bancario, el G20, la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional están tratando de consensuar normas regulatorias que impidan, o hagan difícil, que se presenten nuevas situaciones de desorden macroeconómico y microeconómico como las que se han registrado desde 2007-2008.

## 2. La caída del patrón oro

La experiencia monetaria-financiera de la primera «preguerra mundial» se había asentado en el patrón oro, lo cual permitió el establecimiento de un sistema monetario-financiero de hecho, que, en terminología de Jacques l'Huillier, era un sistema no consciente en que la regulación se efectuaba de manera automática a través de dicho patrón oro y con una intervención gubernamental mínima. Después de la Primera Guerra Mundial algunos países restablecieron el patrón oro, pero las tensiones existentes forzaron a la adopción de mecanis-

mos correctores del tipo, por ejemplo, del *exchange equalisation account* británico.

Después, tras la crisis mundial de 1929, con el abandono del patrón oro por Gran Bretaña, la devaluación del dólar en 1934 y la oleada proteccionista que se produjo en todo el mundo civilizado de la época, se entró en una fase de bilateralismos y controles de cambio que interferían claramente las posibilidades mundiales de intercambio.

Los problemas surgidos del pago de las deudas de guerra alemanas, y anteriores, habían forzado a intentar algunas soluciones globales a las cuestiones planteadas, entre las que merecen destacarse: las Conferencias de Génova, de 1922; de La Haya, de 1930 —que aprobó el Plan Young y la creación del Banco de Pagos Internacionales (entrando en inactividad al poco tiempo de su creación tras la moratoria Hoover)—, la Conferencia de Londres, de 1932, convocada por la Sociedad de Naciones, y el Acuerdo tripartito sobre mantenimiento de tipos de cambio, de 1936 (EE UU, Reino Unido y Francia).

Los resultados prácticos de todos aquellos intentos fueron más bien escasos, y no sería hasta que la concertación de los países que iban ganando la Segunda Guerra Mundial lo hiciera propicio que se pudo avanzar hacia una regulación arquitectónica del sistema monetario y financiero mundial a través de la Conferencia de Bretton Woods.

### 3. La arquitectura monetaria y financiera diseñada en Bretton Woods

Fue aprovechando tal coyuntura que se creó el Fondo Monetario Internacional, un fondo que en 2010 parece recuperar el protagonismo que había ido perdiendo en los últimos años por una serie de causas que iremos viendo.

Del 1 al 22 de julio de 1944 tuvo lugar, en el Hotel Mount Washington, en Bretton Woods, la conferencia en la que se configurarían dos de los organismos económicos internacionales de mayor relieve para el restableci-

miento del sistema económico mundial, herido de muerte tras la Crisis de 1929 y la Segunda Guerra Mundial: el Fondo Monetario Internacional, por una parte, y el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (Banco Mundial) por otra.

La conferencia de Bretton Woods desembocó en soluciones que la Sociedad de Naciones no había tenido fuerza suficiente para implantar en las diversas conferencias convocadas en el período de entreguerras.

En Bretton Woods la cosa iba a ser diferente, pues la experiencia de cooperación entre los aliados y la posición predominante de los Estados Unidos, Reino Unido y la Unión Soviética serviría de catalizador para que pudiera llegarse a una cesión pactada de soberanía a los organismos internacionales que quedaban creados para garantizar la realización de una función internacional que hoy se nos antoja como de primera importancia: la lucha en pro de la estabilidad monetaria internacional, el establecimiento de la convertibilidad entre monedas y la financiación de países con déficit de balanza de pagos (en el caso del FMI) y de países con problemas de reconstrucción y subdesarrollo (en el caso del Banco Mundial).

Con este telón de fondo, y teniendo en cuenta que los norteamericanos y los británicos venían preparando desde unos años antes sus respectivos planes monetarios, en la Conferencia de Bretton Woods no existió excesiva dificultad para llegar a acuerdos operativos, por más que sea forzoso reconocer que lo antagónico de las propuestas iniciales de Estados Unidos (Plan White) y de los británicos (Plan Keynes) obligó a un tira y afloja que forzó a llevar del 19 al 22 la fecha prevista para el final de la conferencia, en el más puro estilo de aquello a lo que nos tienen acostumbrados en la actualidad ciertos organismos internacionales.

De esta manera se crearon, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, que, pese a lo controvertido de algunas de sus actuaciones, han contribuido grandemente a la «vertebración», sobre todo el FMI, de la sociedad económica mundial actual, junto a otros organismos que se irían posteriormente estableciendo en

torno a las Naciones Unidas surgidas, en 1945, de la Carta de San Francisco.

Las ideas que había para crear un Sistema Monetario Internacional eran varias, pero los proyectos que tuvieron más audiencia, en Bretton Woods y en las reuniones técnicas, fueron el británico «Proposals for an International Clearing Union (plan Keynes)» y el norteamericano «United States Proposal for a United and Associate Nations Stabilisation Fund (plan White)».

El peso económico de los norteamericanos resultó lo suficientemente grande como para que sus propuestas de creación de un fondo internacional de estabilización fueran, con algún que otro parche, los finalmente retenidos, y es así como se creó el que en las propias palabras del FMI es el Sistema Monetario Internacional como «conjunto de acuerdos institucionales y jurídicos que rigen la manera de realizar las transacciones económicas internacionales, los métodos para la financiación del déficit o superávit y la forma en que los países tienen que proceder para corregirlos».

La piedra angular de todo el sistema de Bretton Woods para regular las relaciones monetarias internacionales consistía en la creación del FMI y en la fijación de un código de reglas monetarias internacionales que constituyeron la arquitectura financiera internacional de la época, una época, por cierto en que, a diferencia de lo que ocurre en nuestro mundo actual, había una escasez aguda de liquidez internacional que solamente empezaría tímidamente a solventarse con la inyección de dólares hacia Europa que supuso el Plan Marshall.

El FMI se configuró, entonces, como la institución financiera capaz de prestar liquidez internacional a los países que la precisaran para solucionar desequilibrios coyunturales de su balanza de pagos, y como institución que debe hacer cumplir lo que se establecía como código monetario y financiero internacional a respetar por todos y cada uno de los países que ratificasen los acuerdos de Bretton Woods.

El código de conducta inicial de Bretton Woods comprendía una serie de reglas básicas, entre las que destacaban:

— Establecimiento de paridades fijas y ordenadas de las monedas de los países miembros (artículo IV), autorizando una banda de fluctuación de cambios de un 1 por 100 por encima y por debajo de la paridad aceptada y permitiendo sólo alteraciones en razón de desequilibrios fundamentales de la balanza de pagos, exigiendo en tal caso comunicar al FMI las variaciones y esperar, además, su respuesta para casos de variación más allá del 10 por 100 (en un máximo de 72 horas para variaciones entre el 10 y el 20 por 100).

— Prohibición de restricciones para pagos internacionales corrientes (artículo VIII), con la sola excepción de los países acogidos al régimen transitorio de la postguerra (artículo XIV) que podían seguir manteniendo restricciones.

— Creación de un mecanismo multilateral de crédito en el FMI, en base al total de aportaciones de los Estados miembros en forma de cuotas (artículo III) y concesión de préstamos por una serie de mecanismos previstos para transacciones con el FMI (artículo V). Es preciso decir que, institucionalmente, el FMI funcionaba y funciona hoy como una gran sociedad anónima en la que cada uno de los países suscribe una cuota proporcional a su importancia económica, cuota que debe desembolsarse en un 25 por 100 en oro o divisas convertibles, dejándose el resto a disposición del FMI en el banco central del país de que se trate, en moneda nacional. La obligatoriedad del desembolso en oro ya no existe en la actualidad, pues, tras las crisis monetarias internacionales de finales de los años sesenta y principios de los setenta, y con la Segunda Reforma al Convenio Constitutivo del FMI, el oro ha quedado hoy desmonetizado tras haberse pasado por una fase de doble mercado del oro.

El FMI empezó a operar en 1946. Desde entonces el Convenio del Fondo ha sido enmendado en tres ocasiones: en 1969, primera enmienda para introducir los Derechos Especiales de Giro (DEG); en 1978, segunda enmienda para desmonetizar el oro e introducir los tipos de cambio flexibles en sustitución del sistema de paridades fijas pero ajustables, que se había establecido en la Confe-

rencia de Bretton Woods; y, en 1992, tercera enmienda para autorizar al FMI a suspender, en algunos de sus derechos, a los países que no cumplan sus obligaciones.

De acuerdo con sus fines enunciados en el artículo I de su Convenio Constitutivo el FMI:

a) Promueve la cooperación internacional por medio de mecanismos de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.

b) Facilita el crecimiento equilibrado del comercio internacional contribuyendo, así, a lograr y mantener altos niveles de ocupación e ingresos reales y a desarrollar la capacidad productiva.

c) Promueve la estabilidad cambiaria y regímenes de cambio ordenados, y evita depreciaciones cambiarias competitivas.

d) Fomenta un sistema multilateral de pagos y transferencias para las restricciones corrientes, y trata de eliminar las restricciones cambiarias que dificultan la expansión del comercio internacional.

e) Pone, temporalmente, a disposición de los países miembros los recursos generales del Fondo, con las salvaguardias adecuadas, a fin de que puedan corregir los desajustes de su balanza de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional e internacional.

f) Reduce la duración y la magnitud de desequilibrios en la balanza de pagos.

En su etapa inicial y con el ingreso de Alemania y Japón, en 1952, el FMI incluía casi exclusivamente al primer mundo y a los países latinoamericanos pero cuando los países en desarrollo fueron ingresando, tras su independencia, pudo decirse que el FMI incluía a los países del primer y del tercer mundo. Los países socialistas y ex socialistas solamente accedieron al Fondo tras el desmoronamiento del comunismo a finales de los años ochenta. Arabia Saudita obtuvo el privilegio de designar un director ejecutivo de forma directa tras el enriquecimiento que le produjo la crisis del petróleo de los años setenta.

A medida que el equilibrio del poder económico y financiero (polarizado en EE UU al acabar la Segunda

Guerra Mundial) se fue dispersando, que las monedas de los principales países fueron plenamente convertibles, que algunos de éstos acumularon importantes reservas cambiarias y que los Estados Unidos acumularon amplios déficits en sus cuentas exteriores sin aumentar sus reservas de oro, se fue perdiendo la correlación entre los dólares-papel en circulación en el mundo y las reservas de oro detentadas por Estados Unidos que les servían de respaldo (Paradoja de Triffin) para sostener el patrón oro-dólar que se había establecido en Bretton Woods encumbrando a la moneda norteamericana a una función de patrón monetario, al precio de 35 dólares-papel la onza de oro.

Deseando desvincular la creación de nueva liquidez internacional de la mera suma de oro (cuya oferta era limitada) y de dólares (poco deseados por su falta de respaldo áureo suficiente), el FMI modificó en 1969 su Convenio Constitutivo creando los Derechos Especiales de Giro (DEG) como complemento de los activos de reserva existentes. Tales DEG se asignan a los Estados miembros en proporción a sus cuotas y sirven como unidad de cuenta del FMI. Su valor se basa en una cesta integrada por las principales monedas internacionales (dólar, euro, libra y yen) y es determinado por el FMI cada día.

La crisis de confianza internacional y la necesidad de dar de nuevo más peso al FMI en un contexto mundial convulso, ha hecho que el G20 de Londres en 2009 acordara una nueva asignación de Derechos Especiales de Giro que, con las asignaciones efectuadas el 28 de agosto (250.000 millones de dólares) y 9 de septiembre (33.000 millones adicionales para los países entrados en el FMI después de 1981 en que se había hecho la última asignación de DEG) llegan, ahora, a suponer un total de 316.000 millones de dólares, lo cual constituye una expansión inusitada de este tipo de liquidez internacional incondicional atribuida por el propio FMI a sus Estados miembros, lo cual ha hecho salir a esta figura de liquidez internacional creada en 1969 de su letargo de más de 25 años.

La creación del DEG, en 1969, no fue suficiente para resolver el problema de las presiones subyacentes dife-

renciales sobre las diferentes monedas —especialmente sobre el dólar— como consecuencia de los gastos por la Guerra de Vietnam y los gastos de la «Gran Sociedad» del Presidente L.B. Johnson. Tras algunos percances cambiarios entre 1968 y 1973, el dólar perdió la convertibilidad respecto al oro que había mantenido desde Bretton Woods en agosto de 1971 (medidas del presidente Richard Nixon) y vio cómo se iba deteriorando su credibilidad.

Por ello el sistema original de paridades fijas pero ajustables establecido en Bretton Woods, con referencia directa a la relación dólar/oro que ya era incluso inviable antes de la primera crisis del petróleo de 1973, tuvo que modificarse a través de la Segunda Enmienda al Convenio Constitutivo del FMI de 1978 que comportó la legalización de las prácticas de la libertad de elección del régimen cambiario que se había producido desde las medidas Nixon de 1971, a través de una nueva redacción del artículo IV del Convenio Constitutivo. Con ello el sistema de paridades fijas quedó abolido, y los países que no están en uniones monetarias con tipos de cambio irrevocables (como es el caso de los 16 países del euro) gozan de libertad para seguir flotaciones sucias o limpias o vincular sus monedas a otras, al DEG o a otras cestas de monedas a través del sutilmente denominado sistema de regímenes cambiarios.

En la revisión de 1978 el oro fue desmonetizado al perder su precio oficial tras un período en que como consecuencia del funcionamiento del doble mercado del oro desde 1969 las cotizaciones oficial y de los mercados se habían separado. Piénsese en la diferencia que hay hoy entre aquella cotización oficial artificialmente mantenida entre 1944 y principios de los años setenta viendo el precio del oro de más de 1.100 dólares la onza que se está registrando en 2010.

Desde la Segunda Enmienda, el FMI ya no cuida del comportamiento ortodoxo del Sistema Internacional de Pagos, creado en Bretton Woods, sino de ejercer una función supervisora consistente en analizar el Sistema monetario internacional, ejercer vigilancia sobre la política cambiaria de los Gobiernos —hoy ya no sometida

a reglas fijas— y evitar el contagio o transmisión de las crisis financieras de unos países a otros, así como ayudar a resolver las crisis a través de la asistencia técnica que puede prestar y de los recursos financieros que puede movilizar, aunque, a decir verdad, tras la globalización de los mercados financieros y las crisis de la deuda internacional de los «países pobres altamente endeudados» y algunas crisis puntuales (México en 1985, Tailandia, Indonesia y Corea en 1997, Rusia en 1998 y Brasil en 1999), las capacidades de «cooperativa de crédito internacional» que tenía el FMI se han visto desbordadas, lo que no excluye que a través de su supervisión y asistencia técnica, el FMI pueda respaldar ante los mercados financieros privados el «buen hacer» de los países con problemas de balanza de pagos cara a asegurar su solvencia futura y conseguir, con ello, que tales países puedan colocar la deuda externa que necesiten para poder volver a situaciones de equilibrio.

Un ejemplo bien actual de ello lo constituye el paquete de rescate acordado para Grecia por los países del euro y por el Fondo Monetario Internacional en mayo de 2010, en unos términos muy novedosos pues Grecia es miembro de la eurozona y por tanto no tiene un problema de balanza de pagos en sí, sino un problema fiscal interno, pese a lo cual el FMI se ha involucrado en él y no solamente con asistencia técnica sino con recursos financieros, rompiendo, así, el tradicional juego de mera permuta de divisas fuertes contra una moneda nacional débil que el FMI había venido practicando desde sus primeros años de funcionamiento.

La función de supervisión global del sistema financiero, por parte del FMI, fue reafirmada por la decisión del «Comité Monetario y Financiero Internacional», en abril de 2006, que aceptando la propuesta del entonces Director Gerente del FMI, Rodrigo Rato, encargó al FMI el establecimiento de una red multilateral de vigilancia, para seguir de cerca los enormes desajustes de las balanzas de pago existentes; y ha sido reforzada por las sucesivas reuniones del G20 a nivel de Jefes de Estado y Gobierno, que se han ido produciendo desde



la reunión de Washington, de finales de 2008 en que el entonces Director Gerente del FMI, Dominique Straus Kahn, ha podido constatar la voluntad del G20 de que la capacidad de supervisión y recomendación del G20 se vea ampliada, aunque la disparidad de puntos de vista entre la Administración Obama y diversos países europeos hace que una respuesta global sea hoy por hoy imposible.

El FMI ha tenido que contemplar, pasivamente, los desajustes de tipos de cambio que siguen existiendo entre las grandes monedas mundiales y que no ayudan a encontrar nuevos puntos de equilibrio en el sistema monetario y financiero internacional. Ello entra en la lógica de los regímenes cambiarios libres introducidos por la Segunda Enmienda al Convenio Constitutivo del FMI, en 1978, pero impide que el FMI pueda conminar a algunos de sus Estados miembros a aceptar tipos de cambio que permitan un mejor equilibrio mundial, como es el caso del yuan chino.

El FMI concede asistencia financiera a países miembros con problemas de balanza de pagos para apoyar sus políticas de ajuste y de reforma, incluida la asistencia en condiciones concesionarias a países de bajo ingreso. Tal financiación se destina a respaldar la balanza de pagos, en general, y no a fines o proyectos concretos como el proporcionado por el Banco Mundial o los bancos regionales de desarrollo. En los años noventa el FMI hizo un gran esfuerzo de asistencia financiera y técnica a favor del proceso de transición en Europa Central y en la antigua Unión Soviética, y en 2010 ha entrado en una nueva era en cuanto a la tipología de los países asistidos que es la antes citada: el soporte al rescate de Grecia.

El monto que un país miembro puede obtener en préstamo del FMI varía según el tipo de préstamo, y se expresaba hasta hace poco como múltiplo de su cuota en el FMI al tiempo que el país que recibe el préstamo y el FMI establecen el calendario de reembolso de las obligaciones.

Para hacer frente a las necesidades de los países miembros el FMI ha ido creando y desarrollando una

serie de instrumentos de préstamo o «servicios». Tales préstamos están sometidos a condicionalidades referidas a las políticas económicas y financieras, que el FMI considera debe seguir el país prestatario para ser capaz de reembolsar los préstamos de acuerdo con el calendario establecido. Algunas de estas condicionalidades —económicas y políticas— son objeto de controversia, sobre todo aquellas que en los años ochenta se empezaron a conocer como «el consenso de Washington» de estabilidad macroeconómica, apertura de mercados, equilibrio presupuestario, adelgazamiento de la administración pública y privatizaciones. Otras condicionalidades exigidas frecuentemente por el FMI se refieren a reducir la deuda pública y fortalecer el sistema financiero, liberalización de precios y mejoras en la gestión de gobierno. Como la mayoría de préstamos se otorga mediante desembolsos escalonados, el FMI verifica si el país beneficiario cumple con los compromisos que ha adquirido en la «carta de intención» o memorando que acompaña a su solicitud de financiación.

La crisis financiera de 2008 y, sobre todo, la crisis griega de 2010 están suponiendo una auténtica revolución en estas normas hasta ahora aplicadas. Grecia, país de la zona euro, ha visto cómo entre los países de la eurozona y el FMI se respaldaba su economía, para evitar que los mercados financieros sancionaran gravemente los diferenciales de tipos de interés que debía pagar por la degradación de su deuda externa, y ello ha revolucionado, de hecho, los hábitos del FMI en una línea que todavía no se ha cerrado.

#### 4. Los actores del cambio arquitectural

A lo largo de sus años de funcionamiento, las instituciones internacionales se han dotado de comités y grupos de trabajo para ir modificando y adaptando sus principios y prácticas a la realidad económico-financiera y de relaciones de poder de cada momento. En este sentido hay que señalar la existencia de los siguientes comités y grupos:

— El Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) creado en 1999 para reemplazar al Comité Provisional de la Junta de Gobernadores sobre el Sistema Monetario Internacional (conocido como Comité Provisional y que había sido creado en 1974). Se compone de 24 gobernadores y se reúne dos veces al año (en abril y antes de las reuniones anuales del FMI y BM).

— Comité Ministerial Conjunto de las Juntas de Gobernadores del Banco y del Fondo para la transferencia de recursos reales a los países en desarrollo (Comité para el Desarrollo), que se fundó en 1974 para promover la acción del FMI y el Banco a favor de los países en desarrollo, y que, componen 24 ministros de países miembros, tanto de países desarrollados como en desarrollo.

— Foro de Estabilidad Financiera creado en 1999, y transformado en Consejo de Estabilidad Financiera en 2009, que se reúne dos veces al año y que cuenta con la participación de 43 miembros: 26 representantes de las naciones más significativas y representantes de organizaciones internacionales como el Banco Central Europeo, el BPI, la OCDE, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, etcétera.

Hoy en día, sin embargo, estos trabajos de revisión de la arquitectura financiera internacional no se circunscriben a los trabajos que pueda adelantar el FMI, puesto que los actores de la internacionalización financiera ya no son solamente los Gobiernos encuadrados en el FMI, sino muchas instituciones intergubernamentales, privadas o privado-públicas que son actoras activas o pasivas de todos estos renovados procesos, en un marco globalizado caracterizado por una cada vez menor regulación y una cada vez mayor relevancia de las reglas de un mercado libre. Ejemplos de este tipo son el Consejo del Banco de Pagos Internacionales de Basilea y su órgano de supervisión bancaria, los Grupos de los Ocho, los Diez y los Veinte, el Grupo de Trabajo sobre Cuestiones Monetarias del Grupo de Política Económica de la OCDE y otros, la Cámara de Comercio Internacional y varias asociaciones profesionales de operadores financieros, supervisores, auditores y agencias de calificación.

## 5. La transformación del desajuste

Los principales problemas que se presentaron, en el pasado, al funcionamiento del sistema monetario internacional vinieron: de la escasa flexibilidad de los mecanismos de ajuste de paridades, del irracional procedimiento de creación de liquidez internacional, de la posición de las monedas de reserva, de los problemas derivados de la creación de nuevos activos internacionales avalados por el propio FMI, y de diversas cuestiones institucionales, pero hoy en día no es posible hablar de la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional sin referirse a cuestiones que poco tienen que ver con las ideas que llevaron a alumbrar el Sistema de Bretton Woods o a su transformación paulatina, en sus casi 60 años de funcionamiento.

Lo que ha ocurrido en estos últimos años de globalización con libertad extrema es que se han producido nuevos fallos sistémicos que han permitido un descontrol y unos abusos en los que nadie había podido siquiera pensar cuando se creó el FMI o, incluso, cuando la OECE y la OCDE aprobaron sus primeros códigos de liberalización de transacciones corrientes y de capitales y cuando se empezó a hablar de normas contables unificadas a nivel de Estados Unidos o de Europa. Hoy tenemos, además, varias monedas comunes de las que el euro es, por descontado, el principal ejemplo.

## 6. La Nueva Arquitectura Financiera Internacional

La cuestión de la Nueva Arquitectura Financiera Internacional empezó a presentarse, como tal, como consecuencia de las crisis financieras de los años noventa, que sacudieron las economías de México (1994), varios países asiáticos (1997-1999), Rusia (1998), Brasil (1999) y Argentina (2001), entre otros.

La naturaleza de estas crisis tuvo que ver más con la especulación que con los desequilibrios derivados de los fundamentales que se habían intentado abordar por la Arquitectura Financiera de Bretton Woods.



Esto quiere decir que sin que haya dejado de ser importante hacer frente a problemas de balanza de pagos de un determinado país —como ha podido ser la crisis bancaria de Islandia desencadenada a principios de 2009 o la crisis griega de 2010—, lo más importante hoy, para configurar una nueva Arquitectura Financiera global, es llegar a reglas prudenciales y mecanismos que hagan más difícil que puedan repetirse fenómenos como los que entonces se produjeron debido a la ausencia de criterios de gestión de riesgo, a la excesiva liberalización de los movimientos de capitales, que dio alas a los especuladores y a la desregulación financiera iniciada entonces.

### Aspectos microeconómicos

La preocupación inicial era esencialmente macroeconómica pero el escándalo financiero ENRON de 2002 —que hizo, incluso, caer a una de las cinco grandes auditoras internacionales (Arthur Andersen)— hizo entender que sin unos buenos estándares microeconómicos contables y de auditoría para bancos y grandes empresas, las cuestiones macroeconómicas difícilmente podrían encontrar solución, pues los grandes inversores independientes, instituciones financieras y las grandes empresas, con la globalización, el principal actor potencial de los desequilibrios macroeconómicos y de balanza de pagos, con mas protagonismo, incluso, que los propios Gobiernos y bancos centrales que perdieron buena parte de su protagonismo institucional con la Segunda Enmienda al Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional aprobada en 1978.

Toda esta preocupación por los aspectos microeconómicos de la arquitectura financiera quedó reafirmada cuando una serie de prácticas sobre derivados financieros generó la crisis de las hipotecas norteamericanas *subprime* que arrastró a la peor crisis registrada desde la de 1929, con el agravante, esta vez, de que la globalización hizo que la crisis se extendiera con una rapidez inusitada a todos los países del mundo, y que la liquidez desapareciera súbitamente de los mercados. Estafas

como la del caso Madoff pusieron, también, de relieve que algo debe hacerse para evitar que la desregulación permita situaciones como ésta.

Esto ha hecho cobrar nueva vida a la idea de poner al día códigos privados ya existentes, y a lanzar nuevas propuestas sobre contabilidad creativa y auditoría a nivel de entidades gremiales de economistas auditores y contables, con objeto de establecer lenguajes comunes para orientar a los inversores y sentar códigos de ética profesional en favor de estándares y de protección de la fiabilidad de los datos contables y de auditoría.

Para cumplir su cometido la Federación Internacional de Contadores (IFAC) hizo varios set de normas que corresponden a:

- a) Estándares internacionales de auditoría.
- b) Estándares internacionales de control de calidad.
- c) Código internacional de ética.
- d) Estándares internacionales de educación.
- e) Estándares internacionales de la contabilidad del sector público.

El Código ético de la Federación Internacional de Contadores (IFAC) data, de hecho, de 1977, y a él se han adherido unos 2.500.000 miembros en todo el mundo con una representatividad de 70 países incluyendo los grandes países latinoamericanos y europeos. Este Código trata de impulsar los estándares internacionales que deben servir como un medio para asegurar la credibilidad de la información que reciben los inversionistas y las personas que necesitan conocer estos datos.

La gran ventaja en este terreno microeconómico de la Nueva Arquitectura Financiera Internacional es que el 70 por 100 del control mundial de cuentas de las grandes empresas y bancos mundiales está en manos de las cuatro grandes auditoras transnacionales hoy existentes (PriceWaterhouseCoopers, Deloitte, KPMG y Ernst & Young), lo cual conlleva que sea relativamente fácil llegar a introducir estándares contables internacionales, y a unificar prácticas y códigos de normas técnicas con regulación coherente, a través de la simple concertación con estas cuatro grandes firmas con filiales en la gran mayoría de los países del mundo.

El primer portal en español sobre las normas internacionales de contabilidad (NIC) y las reglas internacionales de información financiera para facilitar arreglos internacionales derivados de la Nueva Arquitectura Financiera Internacional y para facilitar los procesos de convergencia en el mundo, particularmente, entre los países de habla hispanica, son accesibles a través de *ninniif.org*, con lo que se asegura la difusión y aplicación de los estándares adoptados por la propia experiencia del sector privado.

### **Aspectos macroeconómicos y sistémicos y las líneas de acción del G20**

El mayor énfasis referido a la Nueva Arquitectura Financiera Internacional se refiere, no obstante, a los aspectos macroeconómicos y sistémicos que, acordados y divulgados por los organismos económicos internacionales, inciden, a su vez, sobre el comportamiento de los agentes económicos y financieros que, con su actuación, impactan inmediatamente sobre la actividad económica general y pueden generar una preocupante inestabilidad financiera internacional por asimetría en la información, abuso en los derivados y movimiento errático de fondos, aprovechando la liberalización en la cuenta de capital.

Lo macro y lo micro interaccionan, así, de una forma permanente lo cual explica que el G20 haya venido incidiendo sobre ambos frentes desde su creación en 1999, y que el Foro de Estabilidad Financiera —creado tras una reunión de ministros de economía y banqueros centrales, subsiguiente a la reunión del G7 en Colonia, en 1999, y transformado en Consejo de Estabilidad Financiera en 2009— haya hecho lo propio, al tiempo que el FMI, el BM y el BPI hayan hecho lo imposible para poner al alcance de los operadores mundiales las informaciones sobre la situación de los países del mundo, sobre las intenciones de los Gobiernos que han recabado su financiación, y sobre las discusiones sobre la utilización de los recursos que se han puesto a disposición de tales Gobiernos para hacer frente a las crisis.

Pese a estas precauciones y a que los Acuerdos de Basilea de 1988 ya establecían unas normas reguladoras —que se revisaron en 2004— para evitar la anarquía bancaria, el *crack* de Lehman Brothers, en 2008, generó una situación en la que fue necesaria una Cumbre Mundial sobre Mercados Financieros y Economía Mundial. Elegido el formato del G20 en que están representados tres países latinoamericanos (Argentina, Brasil y México), la UE y cuatro países europeos a título individual (Alemania, Francia, Reino Unido e Italia) se inició un intenso proceso de discusión sobre la Nueva Arquitectura Financiera Internacional a partir de las discusiones de esta Cumbre del G20 de Washington seguida por las de Londres y Pittsburg, que han conducido a plantearse una serie de cuestiones sobre los principios y el plan de acción en que debe basarse la reforma del sistema financiero internacional y que comprende aspectos tanto micro como macro:

a) Medidas encaminadas: a reforzar los métodos de valoración de garantías, a resolver las posibles debilidades contables y hallar pautas para el control de los elementos que figuren fuera de balance, a reforzar la debida transparencia para los participantes en los mercados de los instrumentos financieros complejos que lancen las diferentes firmas, y a generar un conjunto unificado de buenas prácticas en el tratamiento de fondos de capital o fondos de alto riesgo normalizando las prácticas que se han ido llevando, hasta ahora, de modo irregular, sin transparencia, con gran opacidad u ocultación y, por tanto, sin que queden rigurosamente registradas en las cuentas de las empresas, sin establecer mecanismos que pudieran desincentivarlas. El objetivo a medio plazo sería crear una única normativa global de alta calidad, asegurando una aplicación coherente y un refuerzo de normas contables sofisticadas, logrando que las instituciones financieras proporcionen, en sus informes, instrumentos reforzados para el descubrimiento de riesgos y detección de todas sus pérdidas, asegurándose que en las informaciones económico financieras de cualquier institución financiera se proporcione una descripción completa, exacta y puntual de las actividades de la firma.

b) El FMI y otros entes reguladores y organismos deben desarrollar recomendaciones precisas para que la revisión de la valoración, el apalancamiento, el capital bancario, la compensación ejecutiva y las prácticas de aprovisionamiento, que pueden exacerbar las tendencias cíclicas, se disciplinen dentro de un cuadro de economía de mercado. Los países o regiones que aún no lo hayan hecho deben comprometerse a revisar e informar sobre la estructura y principios de su sistema regulatorio, para, de tal forma, poder asegurar que es compatible con un sistema financiero moderno y crecientemente globalizado, para evitar, además y entre otros, las malas prácticas bancarias y crediticias en lugares desregulados.

c) La supervisión prudencial debe asegurar que las agencias de calificación crediticia que han permitido la difusión de productos arriesgados y nada valiosos por otros de alta valoración, se atengan a los estándares internacionales que operan en otro tipo de actividades. Las autoridades deben asegurar que las instituciones financieras mantengan un capital adecuado en la cantidad necesaria para que se mantenga la confianza, estableciendo requisitos reforzados de capital para los créditos estructurados y las actividades de securización.

d) El G20 ha propuesto que los reguladores adopten criterios generales que sirvan para que las entidades financieras gestionen el riesgo con mayor eficacia. Bien mediante mejores controles internos, bien mediante mayores «colchones de liquidez» o mediante la aplicación de incentivos que promuevan la estabilidad y la securización de los productos estructurados, o sea, los productos que los bancos hacen nacer de otros productos para lograr más liquidez

e) Para lograr la integridad de los mercados financieros el G20 propone que las autoridades regionales y nacionales trabajen juntas, que compartan la información sobre las amenazas contra la estabilidad del mercado y que revisen la normativa de conducta empresarial para proteger a mercados e inversores frente a la manipulación y los fraudes en el mercado, referidos a

paraísos fiscales, financiación del terrorismo y blanqueo de dinero negro

f) El G20 menciona la necesidad de fortalecer el contacto, la comunicación y la coordinación entre instituciones sin hablar de crear nuevas instancias de gobernanza y decisión.

g) El G20 ha destacado la necesidad de fortalecer el FMI y de consolidarlo como la instancia de prevención y gestión de las crisis financieras sistémicas con más capacidad de revisión y supervisión central dotándolo de más recursos. Ello se ha verificado a través de un aumento general de cuotas, una nueva asignación de Derechos Especiales de Giro y la creación de nuevos servicios financieros, recurriendo, al mismo tiempo, a la venta de parte de sus tenencias de oro y a recabar nuevas aportaciones de países con excedentes en sus cuentas de divisas, mencionándose, además, la posibilidad de «explorar nuevas formas de restaurar el acceso a los créditos por parte de los países emergentes y en vías de desarrollo», y de que los bancos de desarrollo multilateral apoyen a los países que lo necesiten en los casos en que los graves trastornos del mercado les hayan limitado el acceso a la financiación necesaria, a pesar de tratarse de países con buenos antecedentes y políticas sanas, de acuerdo con las recomendaciones de las instituciones de Bretton Woods.

Este contexto de Nueva Arquitectura Financiera Internacional desarrollado por el G20 en sus Cumbres de Washington (2008) y Londres y Pittsburg (ambas en 2009) es, hasta ahora, la vía ortodoxa para restablecer la confianza de los operadores mundiales que debe permitir que no se reproduzca en el futuro, por malas prácticas, la aguda crisis iniciada en el 2008. Todos los miembros del G20 apoyan las medidas, si bien su implementación deja amplio margen de actuación a los reguladores nacionales, y, en el caso europeo, a la Comisión Europea y el Sistema Europeo de Bancos Centrales que encuentran su inspiración en las líneas que trazó el Informe Larosière.

## 7. El euro y la arquitectura financiera europea

El euro, moneda común europea, encuentra sus fundamentos en la destrucción del Sistema Monetario Internacional que fue creado en 1944 por los Acuerdos suscritos en Bretton Woods, y que se ha explicado anteriormente.

Tal como se ha comentado, el Sistema Monetario Internacional, creado en Bretton Woods, por el que se pretendía evitar los errores intervencionistas y proteccionistas en que se había caído al desmontarse definitivamente el Patrón Oro después de la Primera Guerra Mundial, se basaba en una serie de pilares fundamentales: la convertibilidad de las monedas para evitar que fuera el bilateralismo el que presidiera las relaciones económicas entre países, un sistema de paridades fijas entre monedas a través de una relación fija oro/dólar con una permisividad de fluctuación inicialmente limitada al 1 por 100, y un sistema de apoyo a los países con dificultades de balanza de pagos a través de los recursos financieros que pudiera movilizar el FMI en base a las cuotas que sus Estados miembros pusieran a su disposición y los empréstitos que pudiera movilizar.

A pesar de algunas devaluaciones y revaluaciones, y del reajuste de paridades que acompañó a la devaluación de la libra esterlina, en 1949, el Sistema de Bretton Woods funcionó relativamente bien durante la etapa de penuria de dólares durante la cual Estados Unidos financió a los países europeos a través del Plan Marshall, pero cuando la Arquitectura de Bretton Woods se empezó a agrietar, a partir de los años sesenta en que varios países europeos empezaron a discutir la primacía del dólar como único patrón monetario internacional, y a partir de principios de los setenta en que la sacrosanta relación fija entre una onza de oro y los 35 dólares se vino abajo en Europa, empezaron a forjarse planes para tener una moneda europea que ayudara al proceso de integración sin tener que estar al albur de vaivenes monetarios del debilitado dólar norteamericano. La creación de los Derechos Especiales de Giro (DEG) en una primera enmienda al Convenio Constitutivo del FMI no

solucionó la problemática de la inestabilidad monetaria para el comercio intraeuropeo ni la política agraria común, y luego, cuando se fue resquebrajando el sistema de paridades fijas hasta que la Segunda Enmienda al Convenio Constitutivo del FMI vino a reconocer, en 1978, la libertad de flotación de las monedas que había empezado a operar *de facto* a partir del momento en que se abandonaron las paridades fijas, y se pasó a aceptar el más modesto y menos restrictivo concepto del tipo central en el contexto de un sistema de tipos de cambio flotantes, la necesidad de llegar a una solución europea se fue haciendo mas perentoria.

En aquel cuadro de desorden entre los tipos de cambio de las monedas la Comunidad Económica Europea de la época no podía encontrarse cómoda. Aún estábamos lejos del período posterior en que la libre circulación de capitales sería una realidad y todavía no funcionaba el Mercado Único, que se instauraría el 1 de enero de 1993 a través del Acta Única Europea; pero ni la Política Agrícola Común (PAC) podía jugar con la ficción de unos precios únicos en un mundo en el que el baile alcista o bajista de las monedas primaba o desincentivaba —según fuera el caso— a los agricultores de unos u otros Estados miembros de la Comunidad. Es así como se tuvieron que crear los Cambios Verdes para evitar estos desequilibrios en la PAC y es así como fue ganando cuerpo la idea ya avanzada por el Plan Werner de que había que evitar que el desorden monetario menoscabara el funcionamiento del mercado interno de la Comunidad de aquel entonces: había que crear una Arquitectura Monetaria Europea en consonancia con los anhelos integradores.

Tal fue la lógica bajo la que los seis Estados fundadores de la CEE reaccionaron a la primera devaluación del dólar poniendo en marcha, en marzo de 1972, —en un movimiento que poco después seguirían los países de lo que iba a ser la primera ampliación comunitaria más Suecia y Noruega— el Acuerdo Europeo de Márgenes de Fluctuación respecto al DEG (Serpiente Monetaria Europea) y tal fue la lógica reforzada por la que el decimotercer Consejo Europeo celebrado en París en mar-

zo de 1979, levantó sus últimas reservas a la puesta en marcha del Sistema Monetario Europeo (SME) en el que la cesta ponderada de monedas conocida como ECU —creada en 1975— pasaba a desempeñar la función de pivote central.

Tanto en la Serpiente Monetaria como en el SME la intención inicial era mantener los márgenes de fluctuación en el 2,25 por 100 (Italia al 6 por 100 y Gran Bretaña quedó inicialmente fuera) para que la lógica de unos tipos de cambio estables no distorsionaran el mercado interior. Los realineamientos monetarios en el seno del SME fueron relativamente frecuentes pero lo peor es que ante la magnitud de los desequilibrios entre las monedas integradas debió aceptarse la desaparición práctica de la banda de disciplina de flotación monetaria del 2,25 por 100, pasándola, el 2 de agosto de 1993, al 15 por 100.

Los vaivenes del dólar y del yen, y de las monedas europeas entre sí y con las divisas exteriores, y la necesidad de hacer avanzar la idea de que sin una moneda única no puede existir un real mercado único por los peligros permanentes de «*dumping* monetario», fueron el caldo de cultivo en el que se gestó la idea de crear una «Nueva arquitectura monetaria Europa» con una moneda única y con la Unión Económica y Monetaria que propuso el Informe Delors que se aprobó en el Consejo Europeo de Madrid de junio de 1989 y que quedó incorporada al Tratado de Maastricht por el que se creaba la Unión Europea y que entró en vigor el 1 de noviembre de 1993 tres meses después, de la debacle monetaria del verano de 1993.

Pese a esta realidad respecto a las ventajas de disponer de monedas estables cara a garantizar el cálculo de las empresas respecto a sus transacciones internacionales y a garantizar el funcionamiento del mercado interior, la cuestión de la introducción de una moneda única ha sido objeto de viva controversia entre operadores económicos y economistas, pues una parte de éstos últimos han puesto de relieve los problemas que siempre van a experimentar ciertos países débiles para mantenerse dentro del euro por sus

tendencias casi naturales hacia el déficit fiscal y/o hacia la inflación, y la dificultad de mantener un tipo de cambio irrevocable respecto a la moneda única anclada en la economía de los países más fuertes de la integración monetaria.

Resulta interesante constatar que una parte de los argumentos que se manejaron en favor o en contra del euro como moneda única común europea coincidieron con los argumentos que en los años setenta se utilizaron por los partidarios y los detractores del mantenimiento de los tipos de cambio fijos entre las monedas, que se había instituido en Bretton Woods y que no pudo ser mantenido cuando desapareció la fase de penuria de dólares que había caracterizado a los años cincuenta.

La Unión Económica y Monetaria Europea ha sido, en este sentido, un retorno reforzado a los tipos de cambio fijos establecido por la arquitectura nacida en Bretton Woods y ha funcionado relativamente bien mientras el Pacto de Estabilidad y Crecimiento por el que los países de la zona euro se comprometieron a no incurrir en déficits presupuestarios excesivos pudieron respetar su compromiso gracias a que diez años de crecimiento económico sostenido permitieron que no cayeran los ingresos presupuestarios y permitieron que no subieran los gastos públicos para sostener la actividad económica y para subvencionar a los desempleados.

En la UEM las antiguas monedas de los Estados participantes en el esquema han desaparecido al integrarse en el euro, perdiendo, pues, los Estados la capacidad de devaluar o revaluar sus respectivas monedas respecto a las de los demás Estados miembros participantes cuando se produzca una situación de desequilibrio en sus pagos y cediendo al Banco Central Europeo la fijación de los tipos de interés de la zona y la gestión de la liquidez de la zona mediante operaciones entre el Banco Central Europeo y los bancos de los países de la zona.

Los desajustes económicos de Grecia y otros países débiles de la zona euro y la opinión de algunos de que el mantenimiento de una moneda común entre países sin

políticas fiscales homogéneas, hacen obligatorio, a este nivel recordar la discusión sobre el abandono de los tipos de cambio fijos de Bretton Woods.

Con las reglas iniciales de Bretton Woods con tipos de cambio estables el peso del ajuste recaía sobre los países deudores que se veían precisados a realizar acciones estabilizadoras sobre la economía interna —frustrando, incluso, el proceso de desarrollo— para remediar los déficits exteriores. Después de 1971, cuando los acuerdos de diciembre de realineamiento monetario con devaluación del dólar y revaluación de otras monedas, se volvió de alguna manera a la idea del Plan Keynes, de una responsabilidad compartida de deudores y acreedores para efectuar los ajustes precisos, pero la experiencia de aquel tránsito mostró que los mecanismos para compartir tal responsabilidad eran bastante precarios lo cual fue llevando a que a finales de los años setenta el respeto a las paridades fuera relajándose hasta que con la Segunda Enmienda al Convenio Constitutivo del FMI, que entró en vigor en abril de 1978, se abandonó el sistema de paridades y se pasó al sistema de regímenes cambiarios que permite la flotación de las monedas, la vinculación de unas con otras o con los Derechos Especiales de Giro (DEG) o con cestas de monedas así como los arreglos cooperativos.

En el Convenio Constitutivo del FMI sólo se autorizaba una banda de flotación del 1 por 100 en torno a la paridad, lo que significaba una gran rigidez que obligaba a continuas intervenciones de las autoridades monetarias en momentos de cierto desequilibrio.

Durante mucho tiempo y a pesar de que economistas bien conocidos defendieron la conveniencia de la flexibilidad de los tipos de cambio (Friedman, por ejemplo), el FMI y los bancos centrales de la mayoría de los países influyentes en el sistema internacional consideraron

inadmisibles el abandono del sistema de paridades y el paso a tipos de cambio flexibles y deslizantes.

Guardando las distancias la crisis griega ha reabierto esta discusión si bien, ahora, la discusión histórica está forzosamente limitada por un hecho fundamental: el euro es un símbolo de la integración europea y difícilmente Europa puede aceptar que las discusiones de los años setenta que condujeron a la rotura de los tipos de cambio fijos pudieran dar pautas para una «Nueva arquitectura monetaria y financiera europea» que perdiera los grados de avance que se han logrado desde que el euro se puso en marcha.

Ahora ya no hablamos de si Grecia debe ajustarse al Pacto de Estabilidad y Crecimiento o a una modificación pura y simple desde un tipo de cambio fijo e irrevocable hacia un nuevo marco en el que dentro del euro se permitieran devaluaciones y revaluaciones, sino de volver atrás en el proceso progresivo de integración europea que debe evitar que la UE vaya perdiendo relevancia en los asuntos internacionales. Por eso, quizás, la experiencia del pasado respecto a la flexibilización de las reglas de Bretton Woods, que invocan quienes dicen que Grecia debería salir del euro, es una discusión que no parece relevante en términos políticos habiendo, como hay, ambición de una mejor Europa.

Lo que si habrá que ver es hasta qué punto la integración europea es capaz de vencer las diferencias entre los puntos de vista monetarios y financieros de sus principales países, hasta qué punto el Banco Central Europeo irá haciendo evolucionar sus prácticas, y, sobre todo, de qué manera el «Acervo Europeo» irá completando sus disposiciones microeconómicas y macroeconómicas para que el euro y la zona euro se afiancen como una area monetaria óptima a todos los efectos.